

Aktieudsyn

Solar

Neutral

Aktuel Kurs: 345,50 DKK

Industri

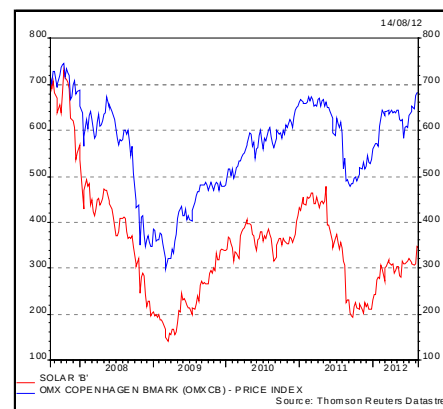
Overvægt

Begivenhed: Halvårsregnskab
Hvornår: Onsdag d. 23. maj

Fokuspunkter i halvårsregnskabet for 2012:

- **Markeder.** Vi forventer, at aktivitetsniveauet fortsat er lavt. Vi bemærker hertil, at Solar i forbindelse 1. kvartalsregnskabet indikerede, at 2. kvartal var startet svagt. Vi venter på den baggrund en dæmpet organisk vækst på de fleste af Solars markeder – herunder negativ organisk vækst i Holland og Tyskland. Vi estimerer en organisk vækst på 1,1% i kvartalet. Opkøb i Holland, Tyskland, Belgien og Østrig vil dog bidrage yderligere til væksten, og vi venter en samlet omsætningsfremgang på 18% i 2. kvartal.
- **Byggeriet.** Vi venter, at nybyggeriet fortsat udvikler sig trægt. Det bliver dog efter vores vurdering kompenseret af den del af byggeriet, som relaterer sig til renovering af eksisterende bygninger som følge af det store fokus på bygningers energieffektivitet generelt og Solars 'Blue Energi'-koncept.
- **Lønsomhed.** Vi vurderer, at implementeringen af Solar-8000 (SAP it-system) kun i mindre omfang vil have en negativ effekt på lønsomheden i Norge i 2. kvartal. Hertil kommer en positiv påvirkning som følge af forskydninger i kundemikset i forhold til 1. kvartal. Vi modellerer en EBITA-margin på 7,7% i 2. kvartal mod 1,0% i samme periode sidste år.
- **Solar-8000.** Vi imødeser kommentarer om udrulningen af Solar-8000 i Holland i juni.
- **Forventningerne til 2012.** Vi forventer, at Solar fastholder forventningerne til den organiske vækst for helåret. Vi venter dog en opjustering i rapporteringsvaluta som følge af styrkelser af primært svenske og norske kroner.

Kursudvikling ift. indeks



Ændring i EPS-forventninger:

År	Før	Nu
2012E	2,85	2,85
2013E	4,99	4,99

Forventninger til helåret:

"For 2012 forventes en omsætning i intervallet 1.660 mio. EUR til 1.720 mio. EUR. EBITA forventes i intervallet 44 mio. EUR til 55 mio. EUR."

Sydbanks estimater:

Mio. EUR	2K 2011	2K 2012E	Vækst	2011	2011E	Vækst	2012E
Nettoomsætning	358,5	423,5	18,1%	1.532,4	1.735,7	13,3%	1.794,1
Resultat af primær drift (EBITA)	1,0	7,7	665,7%	39,1	51,5	31,8%	73,4
Resultat før skat	-4,0	1,9	-	19,6	32,5	65,6%	56,9
Nettoresultat	-3,8	1,3	-	12,2	22,4	83,6%	39,3
EPS (EUR)	-0,48	0,16	-	1,55	2,85	83,6%	4,99
Overskudsgrad	0,3%	1,8%	-	2,6%	3,0%	-	4,1%

Solar, nr. 5 / 2012
Søren Løntoft Hansen
Aktieanalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
14-08-2012, kl.: 10:09

sydbank.dk
Aktieanalysen

Sydbank

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank

Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Sydbanks analyser udarbejdes i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings anbefalinger og etiske regler.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse

De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-groupanalyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens om-sætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed

En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Planlagte opdateringer af analysen

Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur

Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 41 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under "Fordeling af anbefalinger". Betydningen af anbefalingerne på selskabs- og brancheniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end branchen	12 måneder	41,5%
Neutral	På linje med branchen	12 måneder	39,0%
Undervægt	Dårligere end branchen	12 måneder	19,5%

Overvægt betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i branchen. Neutral betyder, at aktien vil klare sig på linje med branchen. Endelig betyder undervægt, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i branchen. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

På brancheniveau:

Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Overvægt	Bedre end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%
Neutral	På linje med aktiemarkedet	12 måneder	40,0%
Undervægt	Dårligere end aktiemarkedet	12 måneder	30,0%

På brancheniveau udtrykker anbefalingerne, hvordan branchen vil klare sig i forhold til aktiemarkedet generelt. Eventuelle ændringer i anbefalingen på branchen i forhold til den seneste anbefaling fremgår af seneste udgave af Investering.

	Industri Overvægt	Cyklisk forbrug Neutral	Stabilt forbrug Neutral	Sundhed Overvægt	Finans Overvægt	IT Undervægt	Telekommunikation Undervægt
Overvægt	A. P. Møller Mærsk DSV FLSmidth GN Store Nord Rockwool Securitas Volvo	Pandora	Carlsberg Novozymes	H. Lundbeck Novo Nordisk	Alm. Brand Danske Bank Tryg	SimCorp	TDC
Neutral	NKT Holding Solar Vestas	Bang & Olufsen Hennes & Mauritz IC Company	Chr. Hansen Royal Unibrew ØK	Alk Abello Coloplast	Nordea SEB Topdanmark	Ericsson Nokia	
Undervægt	Auriga Industries D/S Norden Group 4 Securicor SAS Scania TORM William Demant				Sv Handelsbanken		

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier.

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. I analysen nævnes investeringsprodukter som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder at, der investeres i et investeringsprodukt, hvor der er risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen.

Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen.

Sydbank A/S er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.